

2011年9月期《世界经济展望》第三章  
设定切实可行的目标：商品价格波动和货币政策  
新闻发布要点

作者：John Simon（组长）、Daniel Leigh、Andrea Pescatori、Ali Alichì、  
Luis Catão、Ondra Kamenik、Heejin Kim、Douglas Laxton、  
Rafael Portillo 和 Felipe Zanna

要点

- 央行可信度高且经济疲软的经济体，无须对由商品价格导致的总体通胀升高做出反应。
- 对于央行可信度低且存在过度需求压力的经济体，粮食价格冲击可能会带来尤为强烈的二次效应；因而此类经济体需做出更为积极的政策反应。
- 对于粮食所占比重高且货币政策可信度低的经济体，商品价格对通胀的影响更为显著——很多新兴和发展中经济体都具备这些特点。
- 商品价格波动会给总体通胀目标的实现带来困难。设法实现总体目标的做法可能会削弱央行可信度和经济稳定性。
- 将可以用多种方式衡量的基本通胀作为目标，有助于增强可信度，并进而实现极佳的经济成果。最好的做法是制定切实可行的目标。

本章探讨了商品价格变动的通胀效应和适当的货币政策反应。近期，世界商品价格持续波动（如图）。我们发现，在粮食占消费篮子比重很大的经济体和未能牢固地控制住通胀预期的经济体，商品价格波动往往对通胀具有更大和更持久的效应。很多新兴和发展中经济体都具备这些特点。

基本通胀作为一个指标，反映了能在中期持续的通胀变动。这一指标能灵活应对暂时性的商品价格冲击。一种可采用的衡量指标是将粮食和燃料价格排除在外的核心通胀。另外也可采用总体通胀预测。但最好的衡量指标是因不同国家而异的。

在央行为应对商品价格冲击而确定目标时，通胀指标的选择极其重要，因为它会影响到央行的可信度。在初始货币政策可信度低且粮食占消费篮子比重高的经济体，如重点关注基本通胀而不是总体通胀，

图3.1 2000—11年世界商品价格  
(实际价格，以美国消费者价格指数平减)

2000年之后，食品和燃料价格大幅度上涨，2008年高峰时分别比2000年的水平高80%和250%。目前的水平仍高出2000年水平的75%和1150%。人们担心在未来几年里，结构性力量会将两者价格继续推高。



来源：Haver Analytics和基金组织工作人员的估算。

将更易于建立可信度。原因是，当商品价格波动时，总体通胀目标比基本通胀目标更难以实现。反过来，可信度提高，通胀预期将得到更好的控制，并且产出和总体通胀波动水平都将有所降低。

**本章的主要政策信息是“设定切实可行的目标”。**由于商品价格面对的冲击通常难以预料且不会长久持续，因此，寻求树立可信度的央行通常最好的做法就是，根据基本通胀而不是总体通胀来传达其政策目标。虽然以总体通胀为目标可以降低总体通胀的波动性，但这需要付出经济活动波动性大幅上升的代价。是否适宜采取这一做法，取决于粮食和商品价格稳定相对于产出和就业的重要性。

**央行可信度高且经济疲软的经济体，无须对由商品价格导致的总体通胀升高做出反应。**在央行可信度较高（表现在通胀预期较为稳定）以及经济十分疲软的经济体，即使总体通胀因粮食价格冲击而上升，货币政策也仍可保持宽松。目前，很多主要先进经济体和某些新兴经济体都属于这一情况。

**在面临需求压力和通胀超出目标水平的经济体，粮食价格冲击可能会带来尤为强烈的二次效应。**这就要求此类经济体相较其他经济体做出更为积极的政策反应，同时也要留意外部需求变动趋势。实际通胀与目标水平之间的初始差距越大，由通胀加剧造成的可信度损失就越严重。时至今日，很多新兴和发展中国家仍面临着此种压力。

2011年9月期《世界经济展望》第四章  
自始分离？预算与贸易双重平衡  
新闻发布要点

作者：Abdul Abiad（组长）、John Bluedorn、  
Jaime Guajardo、Michael Kumhof 和 Daniel Leigh

要点

- 财政政策对全球需求再平衡能起到关键性的作用，因为它可对一个经济体的外部平衡产生显著而持久的影响。我们发现，如削减相当于 GDP 1%的预算赤字，便可使经济体的经常账户差额出现高于 GDP0.5%的改善。
- 经常账户改善是由于国内消费和投资疲弱导致进口减少，货币贬值（通常会在财政整顿后发生）导致出口增加。
- 在汇率固定或货币政策刺激作用范围受限的情况下，经常账户也会因财政整顿而做出同样的调整，但这种调整却会带来更多不良后果。经济活动会下滑更多，国内工资和价格会出现更大幅度的收缩。
- 当众多经济体同时收紧财政政策时，对于经常账户而言，关键要看每个经济体的财政整顿相较其他经济体的规模大小。当前的财政调整计划格局有助于缩减欧元区的失衡和亚洲新兴经济体的贸易顺差，但却会扩大美国的经常账户逆差。

财政调整将成为今后几年内塑造全球经济轮廓的一个决定性因素。为恢复财政可持续性，很多先进经济体都需要减少其预算赤字。新兴和发展中经济体则需收紧财政，以重建财政政策空间，一些经济体还应缓解经济过热压力。

这些财政调整将对经济体的外部平衡产生怎样的影响呢？在同时存在预算赤字和贸易逆差的经济体，如美国和欧元区某些经济体，政策制定者可能希望通过财政整顿来降低其预算赤字和贸易逆差。而对于中国、德国和日本等经济体，财政整顿可能会进一步扩大其已有的贸易顺差。为解释这些问题，本章分析了先进经济体在过去 30 年中的财政政策变化，并进行了模型模拟。

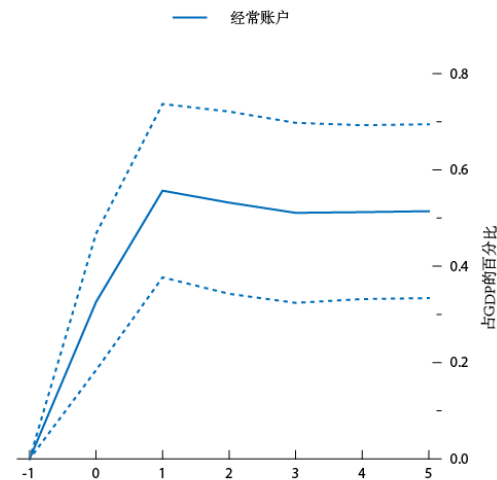
我们发现，财政政策对经常账户具有显著而持久的影响。相当于 GDP1%的财政整顿会在两年内使经常账户出现相当于 GDP0.5%以上的改善，在中期内，这一影响也将持续存在。经常账户改善不仅来自于国内需求下降而导致的进口减少，而且也来自于本币贬值而导致的出口增加。

在某一经济体货币政策作用受限的情况下，经常账户也会做出同样的调整，但却会带来更多不良后果。当政策利率（因其接近于零或因汇率固定）无法下降，因而无法抵消财政整顿的紧缩效应时，国内需求就会出现更大幅度的缩减。实际汇率仍将贬值，但其原因却是因为国内工资和价格出现更剧烈的收缩，这一过程有时被称为“内部贬值”。总体上，相当于 GDP1%的财政整顿仍会使经常账户出现约相当于 GDP0.5%的改善。这种情况有可能发生在作为货币联盟组成部分的欧元区经济体，也有可能出现在利率接近于零的经济体（如美国和日本）。

当众多经济体同时收紧财政政策时，对于经常账户而言，关键要看每个经济体的财政整顿相较其他经济体的规模大小。这是因为，所有经济体不可能在同一时间改善其各自经常账户差额。一些经济体——包括澳大利亚、加拿大、英国以及欧元区某些成员国——将采取较大规模且相对持久的财政整顿措施。这些经济体的财政调整预计将对其外部平衡产生积极影响。德国和亚洲新兴经济体也在进行整顿，但规模较小，会使这些国家的对外顺差减少。最后，美国目前计划采取的长期财政整顿措施规模相对较小，几乎无益于该国经常账户逆差的缩减。

#### 相当于GDP1%的财政整顿对经常账户的影响

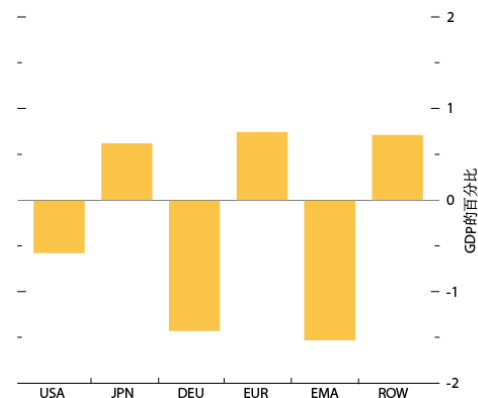
财政政策对外部平衡有显著而持久的影响。相当于 GDP 1%的财政整顿通常会使得经常账户差额在两年内改善0.5%以上，且这种改善将在中期里继续存在。



来源：基金组织工作人员的计算。  
注：X轴单位为年，第0年表示财政整顿启动。虚线表示围绕点估计的90%置信区间。

#### 既定的财政调整措施对经常账户的长期影响 (2010年之后)

不同经济体财政调整计划的力度存在差异，结果可能是，欧元区内部的失衡有所减少，新兴亚洲的外部顺差变小，而美国的经常账户逆差增加。



来源：基金组织工作人员的计算。  
注：DEU：德国；EMA：新兴亚洲；EUR：除德国以外的欧元区；JPN：日本；ROW：世界其他地方；USA：美国。